



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

EDNALDO BATISTA DO NASCIMENTO JÚNIOR

**REFLEXOS DA DIVULGAÇÃO DE PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES
AMBIENTAIS NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS DE ALTO
POTENCIAL POLUIDOR LISTADAS NA B3**

**JOÃO PESSOA
2018**

EDNALDO BATISTA DO NASCIMENTO JÚNIOR

**REFLEXOS DA DIVULGAÇÃO DE PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES
AMBIENTAIS NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS DE ALTO
POTENCIAL POLUIDOR LISTADAS NA B3**

Projeto de Pesquisa apresentado a Coordenação do Trabalho de Conclusão de Curso (CTCC) do Curso de Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito para a elaboração do TCC, a Monografia.

Orientadora Prof^a: Ms Risolene Alves de Macena Araújo

**JOÃO PESSOA
2018**

N244r Nascimento Júnior, Ednaldo Batista do .

Reflexos da Divulgação de Provisões e Passivos Contingentes Ambientais no Valor de Mercado das Empresas de Alto Potencial Poluidor Listadas na B3 / Ednaldo Batista do Nascimento Júnior. – João Pessoa, 2018.

39f.: il.

Orientador(a): Profª Msc. Risolene Alves de Macena Araújo.

Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Contábeis) – UFPB/CCSA.

1. Provisões e Passivos Contingentes Ambientais. 2. Valor de Mercado.
3. Empresas Potencialmente Poluidoras. 4. Disclosure Ambiental. I. Título.

UFPB/CCSA/BS

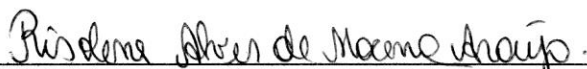
CDU:657(043.2)

EDNALDO BATISTA DO NASCIMENTO JÚNIOR

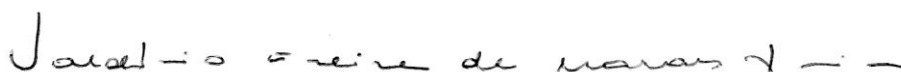
**REFLEXOS DA DIVULGAÇÃO DE PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES
AMBIENTAIS NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS DE ALTO
POTENCIAL POLUIDOR LISTADAS NA B3**

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pela Coordenação do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

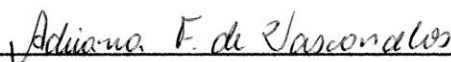
BANCA EXAMINADORA



Presidente: Professora Ms. Risolene Alves de Macena Araújo (Orientadora)
Universidade Federal da Paraíba - UFPB



Membro: Professor Ms Valdério Freire de Moraes Júnior(Membro)
Universidade Federal da Paraíba - UFPB



Membro: Professora Dr. Adriana Fernandes de Vasconcelos (Membro)
Universidade Federal da Paraíba – UFPB

João Pessoa, 06 de Junho de 2018.

*A minha querida esposa Paloma Priscilla
que sempre acreditou em mim e aos meus
dois filhos, Oliver e Penélope.*

AGRADECIMENTOS

A meu Deus por seu meu guia e minha fortaleza, por me amparar nos momentos de aflição.

A minha esposa por ter me ajudado e me dado todo o apoio necessário para realizar este trabalho, mesmo cuidando de nossos filhos pequenos.

Aos meus pais por toda a força, carinho e amor.

A minha orientadora professora Risolene pela paciência para comigo.

Obrigado a todos!

E falamos de Cristo, regozijamo-nos em Cristo, pregamos a Cristo, profetizamos de Cristo e escrevemos de acordo com nossas profecias, para que nossos filhos saibam em que fonte procurar a remissão de seus pecados.

2 Néfi 25:26

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo verificar os reflexos da divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. A amostra de pesquisa é constituída por 38 empresas com ações negociadas na B3, as quais compõem o grupo de alto impacto poluidor, conforme a Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, bibliográfica e documental, com uma abordagem quantitativa. Para atingir o objetivo desta pesquisa utilizou-se a análise de conteúdo para verificar a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais no período de 2011 a 2017, bem como aplicação de regressão linear múltipla com dados em painel. O resultado não apresentou significância estatística entre a variável independente (DIVULG) e o Valor de Mercado, rejeitando assim a hipótese de pesquisa de que a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais reflete positivamente no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3, ou seja, a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais não reflete necessariamente em um aumento no valor de mercado das empresas de alto impacto poluidor listadas na B3. A variável Tamanho da Empresa (TAM) apresentou significância estatística, sinalizando que quanto maior o tamanho da empresa maior será o seu Valor de Mercado e a variável Retorno sobre os ativos (ROA) apresentou significância, porém, indiretamente relacionada com o Valor de Mercado. O endividamento (ENDIV) não apresentou significância estatística, sendo assim, não constitui um aspecto relevante para explicar o valor de mercado das empresas analisadas.

Palavras-chaves: Provisões e Passivos Contingentes Ambientais; Valor de Mercado; Empresas Potencialmente Poluidoras; *Disclosure Ambiental*.

ABSTRACT

The purpose of this study is to verify the impact of the disclosure of environmental contingent provisions and liabilities on the market value of the companies with high potential for pollution listed in B3. The research sample consists of 38 companies with shares traded on B3, which make up the group with high pollution impact, according to Law No. 10,165 / 2000, which deals with the National Environmental Policy. This research is characterized as descriptive, bibliographical and documentary, with a quantitative approach. To reach the objective of this research, we used the content analysis to verify the disclosure of environmental contingent provisions and liabilities in the period from 2011 to 2017, as well as the application of multiple linear regression with panel data. The result did not present statistical significance between the independent variable (DIVULG) and the Market Value, thus rejecting the hypothesis of research that the disclosure of environmental contingent provisions and liabilities reflects positively in the market value of the companies with high potential for pollution listed in B3, ie the disclosure of environmental contingent provisions and liabilities does not necessarily reflect an increase in the market value of the companies with high polluting impact listed in B3. The company size variable (TAM) presented statistical significance, signaling that the larger the company size, the larger its market value and the variable return on assets (ROA) presented significance, however, indirectly related to the market value. Indebtedness (ENDIV) did not present statistical significance and, therefore, is not an important aspect to explain the market value of the companies analyzed.

Keywords: Provisions and Contingent Liabilities; Market value; Potentially Polluting Companies; Environmental Disclosure.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis.....	25
Tabela 2 – Correlação entre as variáveis	26
Tabela 3 – Resultados da regressão com dados em painel de efeitos fixos robusta.....	27

LISTA DE ABREVIATURAS

B3 – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DIVULG - Divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25

ENDIV - Endividamento

NE – Notas Explicativas

ROA – Retorno sobre os Ativos

TAM – Tamanho da Empresa

VM – Valor de Mercado

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Objetivos.....	14
1.1.1	Objetivo Geral	15
1.1.2	Objetivos específicos	15
1.2	Justificativa	15
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	<i>Disclosure</i> de Informações Ambientais.....	17
2.2	Evidenciação de Provisões e Passivos Contingentes.....	18
2.3	Estudos Anteriores	20
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	23
3.1	Classificação da Pesquisa.....	23
3.2	População e Amostra.....	23
3.3	Coleta e Tratamento dos Dados	25
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	28
4.1	Análise descritiva dos dados	28
4.2	Análise dos Resultados econométricos.....	29
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	33
	REFERÊNCIAS	34

1 INTRODUÇÃO

A exploração desenfreada dos recursos ambientais pelas grandes indústrias, ao longo do processo de desenvolvimento tecnológico, desde a Revolução Industrial, desencadeou uma série de problemas ambientais, sociais e econômicos; os quais passaram a comprometer a sobrevivência destas empresas no mercado, bem como o seu relacionamento com fornecedores, clientes, empregados, sociedade e demais *stakeholders*, favorecendo, assim, seus concorrentes (DALMORO; VENTURINI; PEREIRA; 2009; SOUZA; RÁSIA, JACQUES, 2010).

Dentro do escopo das informações contábeis de caráter ambiental, encontram-se as provisões e passivos contingentes ambientais, cuja normatização surgiu com o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, emitido em 2009 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovado por meio da deliberação CVM nº 594/09, que regula sua evidenciação para companhias abertas. Ao definir a provisão como um passivo de prazo ou valor incerto, o CPC 25 exige o reconhecimento quando uma saída de recursos for provável, e se a saída de recursos for possível ou não houver confiabilidade na mensuração deverá ser divulgado em notas explicativas.

Suave et al. (2013) mencionam que a divulgação das contingências de uma entidade torna-se útil aos usuários externos dessas informações no sentido de conhecer os possíveis riscos inerentes à investida e, conseqüentemente, pode vir a impactar o risco percebido por estes e trazer à tona informações que só os usuários internos teriam acesso. Dentre os riscos existentes, Balduino e Borba (2015) citam os processos movidos por concorrentes ou consumidores; garantias dadas que podem vir a ser reclamadas ou não; e os reembolsos por possíveis danos ambientais causados pela operação da empresa.

Nessa perspectiva, Verrecchia (2001) argumenta que com o objetivo de ampliar o valor de mercado da empresa, existe uma propensão das organizações em divulgarem apenas as notícias favoráveis, enquanto tendem a ocultar ou retardar as informações de efeito negativo. Por sua vez, Bushman e Smith (2001) complementam que a transparência da informação contábil constitui uma ferramenta importante para que uma empresa se diferencie das demais, sendo assim, provavelmente as provisões e passivos contingentes podem ser divulgadas em suas demonstrações financeiras para uma possível redução e controle nos custos ambientais.

Ademais, Machado, Machado e Corrar (2008) explicam que, as empresas que adotam condutas ambientalmente responsáveis possuem uma tendência a apresentarem melhores

resultados econômicos, visto que, o *disclosure* ambiental trata-se de um mecanismo necessário para reduzir a assimetria informacional entre os agentes, uma vez que os mesmos terão acesso às informações, sendo adotada pelas organizações com o intuito de alavancar o seu valor de mercado e aumentar a credibilidade frente aos *stakeholders*, fator que favorece a obtenção de financiamentos, novos mercados e retornos financeiros (CLARKSON et al., 2013; FERNANDES, 2013).

Pelo exposto, considerando que a divulgação das contingências de uma empresa é essencial para que os usuários externos possam ter acesso a informações sobre possíveis riscos inerentes à investida e sabendo-se que tais informações podem se constituir num diferencial para as organizações, inclusive no seu valor de mercado. Nesse contexto, faz-se o seguinte questionamento: **Quais os reflexos da divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3?**

Segundo Iatridis (2013), o *disclosure* ambiental esta positivamente ligado ao desempenho econômico da empresa e entre outros atributos, tais como o porte da companhia, a necessidade de capital, a rentabilidade e gastos de capital, que estão associados positivamente com a qualidade do *disclosure* ambiental. Corroborando, Clarkson et al. (2013), ao analisarem a relação entre o *disclosure* ambiental e desempenho da empresa, verificaram que o melhor desempenho ambiental está associado com uma maior divulgação ambiental.

Sobre isso, Bewley (1998) enfatiza que há uma relação positiva entre a divulgação de provisão e passivos contingentes com o valor de mercado das empresas, principalmente se a empresa encontra-se entre os setores econômicos com maior potencial poluidor, pois estes sofrem maior pressão social, em relação ao nível de divulgação (NOSSA, 2002). No Brasil, existe a Lei 10.165/2000 onde apresenta as atividades utilizadoras de recursos ambientais que são potencialmente poluidoras, subdivididas em pequeno, médio e alto potencial poluidor.

Diante disso, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: A divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais reflete positivamente no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.

1.1 Objetivos

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar os reflexos da divulgação de provisões e de passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.

1.1.2 Objetivos específicos

Definido o objetivo geral, apresentam-se os objetivos específicos da pesquisa:

- a) Mensurar o nível de *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.
- b) Identificar a relação entre o nível de *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais e o valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor;

1.2 Justificativa

Ao longo dos anos, com as diversas transformações ocorridas no ambiente em que as empresas atuam, percebe-se a constante busca por evidenciação e transparência por parte delas, no que se refere às informações de cunho ambiental. Com isso, a adaptação das empresas em relação às práticas ambientais exigidas pelos diferentes *stakeholders*, promovem reflexos na gestão e na forma como as mesmas interagem com o meio ambiente (ROVER; BORBA; MURCIA, 2009).

Na literatura, existem estudos que apontam como principal motivação das companhias para a divulgação de informações socioambiental o fato de que a evidenciação de uma boa imagem ambiental, principalmente de empresas inseridas em setores de alto risco de acidentes ambientais, refletem positivamente no seu resultado financeiro (VERRRECHIA, 2001; BOTELHO, 2006; MURCIA et al., 2008, CINTRA, 2011).

Nesse sentido, a presente pesquisa justifica-se pela necessidade de verificar se as empresas de alto potencial poluidor estão preocupadas com as questões ambientais, o gerenciamento dos impactos causados e com a devida divulgação dessas informações nos relatórios contábeis.

Ademais, existem poucos estudos relacionados à divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais a nível nacional, sendo assim esta pesquisa expõe a relação entre a

divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais com o valor de mercado para que os *stakeholders* possam tomar decisões frente a empresas que tenham uma propensão a degradação ambiental.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* de Informações Ambientais

De acordo com Gray e Bebbington (2001), a divulgação de informação ambiental tornou-se um tema relevante que, ao longo da década de 1990, se configurou como uma das maiores manifestações da interação das empresas com o meio ambiente.

Para Fonteles et al. (2012) a palavra *disclosure* é sinônimo de divulgação, evidenciação ou o ato de tornar uma informação pública e evidente. Corroborando, Murcia et al (2011) explicam que o termo *disclosure* no âmbito corporativo está relacionado ao conceito de transparência e qualidade das informações, que podem ser obrigatórias quando exigidas por lei, ou voluntária, quando se trata de informações adicionais.

Conforme Tinoco e Kraemer (2004), o objetivo da evidenciação é divulgar o desempenho ambiental, econômico, financeiro e social das entidades aos parceiros sociais e aos *stakeholders*, considerando que os relatórios financeiros não devem ser enganosos. A evidenciação ambiental corresponde ao conjunto de informações onde são retratados o passado, o presente e o futuro da empresa, constando esclarecimentos sobre o desempenho e sobre a gestão ambiental da companhia, em relatos referentes às implicações financeiras das ações realizadas pelos gestores, e também as decisões ambientais escolhidas (BERTHELOT; CORMIER; MAGNAN, 2003).

A respeito do desempenho econômico e lucratividade, Nossa (2002) menciona que para ser satisfatório, é necessário que as empresas expandam o atendimento à demanda de informações ambientais no que se refere à capacidade de convencer o mercado de que suas práticas ambientais não são prejudiciais a sua rentabilidade e nem ao meio ambiente. Afinal, a evidenciação de informações ambientais pode influenciar em medidas de desempenho econômico-financeiro ou até mesmo no valor da empresa, sendo assim uma informação relevante para os investidores (ROVER et al., 2008; BRAGA; SALOTTI, 2008).

Costa e Marion (2007) afirmam que as informações de caráter ambiental impactam direta e indiretamente no patrimônio das empresas, por esta razão, torna-se uma atribuição da contabilidade evidenciá-las, tendo em vista tratar-se de uma ferramenta útil de controle e tomada de decisão. Sob essa perspectiva, Ribeiro e Gasparino (2006) enfatizam que a contabilidade vem sendo uma ferramenta capaz de transmitir aos *stakeholders* informações de caráter ambiental de modo preciso e transparente.

Nesse sentido, Braga (2007) explica que, para que a evidenciação ambiental atenda às necessidades dos *stakeholders*, o sistema de gestão deve fornecer informações relativas aos eventos ambientais para os diversos tomadores de decisão, com o grau de detalhamento compatível com o valor e a natureza dos eventos, e realizado de forma integrada, portanto, o registro deverá ser tempestivo, de modo que as demonstrações, notas explicativas e quadros complementares estejam em conformidade com a extensão e a natureza das informações a serem prestadas.

Por sua vez, Queiroz et al. (2011) mencionam que a nova postura da sociedade diante das questões socioambientais, provocou a Contabilidade a melhorar a divulgação com o objetivo de auxiliar as entidades na evidenciação das informações ambientais. Por sua vez, esta é utilizada pelas organizações para prestar contas à sociedade, onde os gestores selecionam informações levando em consideração os usuários da informação, o entendimento que o meio ambiente é uma fonte esgotável, a responsabilidade profissional e o complexo sistema que envolve o tema (ROSA et al., 2011).

Enfim, percebe-se que tem se tornado constante a busca por maior *disclosure*, e comportamento ético por parte das empresas, no que tange à evidenciação de informações de caráter ambiental.

2.2 Evidenciação de Provisões e Passivos Contingentes

Não basta a organização se afirmar socialmente responsável ou eco eficiente, é necessário a evidenciação das informações em seus relatórios financeiros relacionada com o meio ambiente, com os passivos ambientais, impactos e investimentos ambientais, dentre outros (ROVER; BORBA, 2006). Nesse sentido, observa-se o papel da Contabilidade, ao propiciar aos seus usuários informações relacionadas a todos os eventos que, de algum modo, afetam o patrimônio das organizações, inclusive as de natureza ambiental.

Nesse contexto, existem recomendações para a divulgação das provisões, contingências passivas e ativas aplicáveis às questões ambientais, aprovadas conforme a Deliberação da CVM nº 594, de 15 de setembro de 2009, a qual se torna obrigatória a aplicação do CPC 25 pelas companhias abertas, em exercício financeiro a partir de 2010 (IUDÍCIBUS et al., 2010). O pronunciamento CPC 25 tem como objetivo fazer com que sejam aplicadas bases de mensuração apropriadas às provisões, passivos e ativos contingentes, e sua divulgação expressa em notas explicativas para que os usuários entendam sua natureza e seu valor.

Iudícibus et al. (2010, p. 334) destacam que os passivos contingentes devem ser registrados, apesar de não terem data fixada de pagamento ou mesmo não conterem a exatidão de seus valores, isso porque no exigível devem estar contabilizadas todas as obrigações, encargos e riscos conhecidos e calculáveis.

A provisão é um passivo de prazo ou valor incerto e pode ser reconhecida quando uma entidade tem uma obrigação presente, legal ou não formalizada, como resultado de evento passado e que seja provável uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para liquidar a obrigação (CPC, 2009).

Segundo Iudícibus et al. (2013), alguns exemplos que podem gerar o reconhecimento de provisões são: provisão para garantias de produtos, mercadorias e serviços; provisão para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis; provisão para reestruturação; provisão para danos ambientais causados pela entidade, dentre outros.

Quanto à divulgação das Provisões, o CPC 25 elenca que para cada classe de provisão, a entidade deve divulgar:

- (a) o valor contábil no início e no fim do período;
- (b) provisões adicionais feitas no período, incluindo aumentos nas provisões existentes;
- (c) valores utilizados (ou seja, incorridos e baixados contra a provisão) durante o período;
- (d) valores não utilizados revertidos durante o período; e
- (e) o aumento durante o período no valor descontado a valor presente proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer mudança na taxa de desconto.

A caracterização dos passivos contingentes se dá “por uma saída de recurso possível, mas não provável (mais provável que não do que sim)”. Iudícibus et al. (2010, p. 334) destacam que “a entidade não reconhece um passivo contingente, sendo necessária apenas a sua divulgação em notas explicativas, entretanto, quando a possibilidade de saída de recursos for remota, a divulgação não é necessária”.

Segundo o CPC 25, para cada passivo contingente a entidade deverá divulgar uma breve descrição de sua natureza, e quando praticável (a) uma estimativa do efeito financeiro conforme as regras de mensuração, considerando a melhor estimativa, risco e incerteza, valor presente e possíveis eventos futuros; (b) a indicação das incertezas relacionadas ao valor ou momento de ocorrência de qualquer saída; (c) além da possibilidade de qualquer reembolso. Quando a provisão e o passivo contingente surgirem do mesmo conjunto de circunstâncias, a

entidade deve evidenciar tal ligação. Caso algumas dessas informações não forem divulgadas por não ser praticável fazê-lo, a entidade deve divulgar esse fato.

Os passivos contingentes ambientais, de acordo com o CPC 25, diferenciam dois tipos de obrigações: a legal e a informal. A obrigação legal deriva de contrato explícito ou implícito, por legislação ou por outra ação da lei, como por exemplo, as penalidades ou os custos da obrigatoriedade de promover a descontaminação ou recuperação de áreas atingidas pela ação da empresa. A obrigação informal origina-se de ações da organização quando o evento (que pode decorrer de práticas passadas, de políticas publicadas ou de declaração atual da entidade) indica expectativas válidas de que a entidade cumprirá certas responsabilidades perante terceiros (LEAL et al., 2015).

Dessa forma, Leal et al. (2015) afirmam que embora as diretrizes do CPC 25 não tratem da questão ambiental propriamente dita, mas sim de princípios contábeis aplicáveis a todos os casos, aplicam-se aos eventos que dão origem as provisões e passivos contingentes ambientais as recomendações emanadas do referido normativo.

2.3 Estudos Anteriores

Na perspectiva de analisar o nível de divulgação das informações ambientais, várias pesquisas foram realizadas nas últimas décadas (HASSEL; NILSSON; NYQUIST, 2005; FARIAS, 2008; CESAR; SILVA JR., 2008; SOUSA et al., 2014).

Sobre provisões e passivos contingentes, foram identificados estudos envolvendo a análise dos impactos causados pelas contingências ambientais que influenciam as decisões de investimento, tais como: a capacidade de evidenciação das contingências em reduzir incertezas (CAMPBELL; SEFCIK; SODERSTROM, 2003); nível de *disclosure* das provisões e passivos contingentes pelas companhias (OLIVEIRA; BENETTI; VARELA, 2011; FONTELES et al., 2012); relevância das informações de passivos contingentes e provisões (PINTO et al., 2014); e os fatores que influenciam a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais pelas empresas de alto impacto ambiental (LEAL et al., 2015).

Hassel, Nilsson e Nyquist (2005) estudaram a relação entre a informação ambiental e o valor de mercado de empresas suecas, através de um modelo de avaliação de renda residual que expressa o valor de mercado das ações, condicionado ao valor contábil do patrimônio líquido, lucros contábeis e o desempenho ambiental. Os autores supracitados identificaram uma relação negativa entre valor de mercado e desempenho ambiental e concluíram que essa

relação negativa se deu em função da orientação para o curto prazo e das expectativas de diminuição de lucros dos investidores.

Farias (2008), embasada na Teoria da Legitimidade e na Teoria da Divulgação, investigou a inter-relação entre a divulgação ambiental, os desempenhos ambientais e econômicos das empresas listadas na B3 no período de 2002 a 2005. Os resultados demonstraram que não há inter-relação estatisticamente significativa das companhias investigadas.

Cesar e Silva Jr. (2008) investigaram a relação entre desempenho ambiental e desempenho financeiro das empresas com ações negociadas na B3 e que publicaram regularmente balanço Social no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE). Com o estudo observou-se que tanto o ROA como o ROE tem relação significativa com desempenho ambiental.

Ao investigar a relação entre o valor de mercado (mensurado pelo Q de Tobin) e o *disclosure* voluntário de informações ambientais das companhias listadas na B3 no período de 2007 a 2011, Sousa et al. (2014) evidenciaram a existência de relação significativa e negativa entre o valor de mercado e a divulgação voluntária ambiental, sinalizando uma visão de curto prazo do acionista, por não reconhecer os efeitos da divulgação ambiental de forma imediata.

Campbell, Sefcik e Soderstrom (2003) analisaram o papel da divulgação de contingências para reduzir as incertezas de uma indústria química. Os resultados demonstram o potencial que tal divulgação possui para reduzir a incerteza em relação à avaliação das responsabilidades das empresas, que, por sua vez, possam afetar seu valor de mercado.

Oliveira et al. (2011) se propuseram a verificar o nível de divulgação obrigatória das provisões, ativos contingentes e passivos contingentes no final do exercício de 2009 e no primeiro trimestre de 2010 das empresas brasileiras listadas na B3, em relação à adoção do CPC 25. Esses autores obtiveram evidências de que a adoção do CPC 25 não impactou o nível de divulgação em razão de ser um procedimento já praticado pelas empresas analisadas e que varias informações de caráter ambiental ainda não são divulgadas devido a incertezas de valores, a natureza da obrigação e cronograma de saída.

Fonteles et al. (2012) analisaram os determinantes da evidenciação de provisões e contingências por companhias listadas na B3, declarando como prováveis determinantes as variáveis tamanho, setor de atividade, segmento de listagem, rentabilidade, endividamento, liquidez e alavancagem financeira. Os resultados evidenciaram a presença de antigas práticas contábeis e a consequente inadequação das empresas ao CPC 25. Conclui-se que a evidenciação de provisões e contingências é influenciada positivamente pelas variáveis setor

de atividade (energia elétrica, eletroeletrônicos, comércio, minerais não metálicos e telecomunicações), tamanho e rentabilidade, e negativamente por liquidez, setor de atividade (construção) e segmento de listagem (tradicional).

Pinto et al. (2014) realizaram uma pesquisa sobre a relevância das informações de passivos contingentes e provisões, divulgadas pelas empresas do IBOVESPA para o mercado, e quais fatores estariam associados a uma maior probabilidade para elas apresentarem um nível significativo do que a média de evidenciação. Os resultados apresentados denotaram que não existe uma relação significativa do nível de evidenciação dos passivos contingentes com o valor de mercado das companhias analisadas, embora exista diferentes níveis entre os setores.

Sob a ótica da Teoria Institucional, Leal et al. (2015) investigaram os fatores que influenciaram a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais pelas empresas de alto impacto listadas pela B3. Os resultados verificados demonstraram que a divulgação foi influenciada pelas variáveis: tamanho da empresa, nível de governança, setor de atuação e participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Os resultados revelaram ainda que motivações externas indicam ser mais significativas para explicar a divulgação de informações dessa natureza, como por exemplo, a presença de mecanismos de pressão normativa, referente às regras diferenciadas de governança corporativista e a participação no ISE, que exige uma maior divulgação de informações.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da Pesquisa

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois analisa as características de divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais, de acordo com as notas explicativas das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. Segundo Beuren et al. (2013), a pesquisa descritiva tem como objetivo detalhar características de determinada população ou fenômeno.

Quanto aos procedimentos considera-se uma pesquisa documental e bibliográfica. É documental por analisar as Notas Explicativas (NE) das empresas de alto potencial poluidor, e bibliográfica por utilizar as contribuições de vários autores sobre esta temática de estudo para o referencial teórico.

A abordagem do problema é classificada como quantitativa, por serem empregados instrumentos de análise estatística.

3.2 População e Amostra

O universo desta pesquisa são todas as companhias de capital aberto com ações negociadas na B3, no período de 2011 a 2017, e que são pertencentes a setores potencialmente poluidores.

Para determinar se as empresas pertencem ao setor de alto potencial poluidor utilizou-se o Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Tal anexo classifica as atividades econômicas das empresas em pequeno, médio e alto impacto ambiental.

A amostra compreende 38 empresas listadas na B3 e que pertencem ao grupo de alto potencial poluidor.

O quadro 1 na página seguinte apresenta as empresas selecionadas para a pesquisa, conforme trabalho de Santos (2016), que adequou os setores da B3 em relação ao Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000.

Quadro 1 - Empresas de alto potencial poluidor

Potencial Poluidor	Setores da Lei nº 10.165/2000	Setores da B3	Empresas
Alto	Extração e tratamento de minerais	Minerais Metálicos	Bradespar
			Litel
			MMX Mineração e
			Vale S.A
	Indústria Metalúrgica	Artefato de Ferro e Aço	Fibam
			Mangels Indl
			Panatlantica
			Tekno
		Artefato de Cobre	Paranapanema
		Siderúrgica	Ferbasa
			Gerdau
			Gerdau Met
			Sid Nacional
			Usiminas
	Papel e Celulose	Papel e Celulose	Celul Irani
			Fibria
			Klabin S/A
			Suzano Hold
			Suzano Papel
	Industria Química	Petroquímico	Braskem
			Elekeiroz
			GPC Part
		Fertilizantes e Defensivos	Fer Heringer
			Nutriplant
		Químico Diversos	Cristal
			Unipar
	Transporte, terminais, depósitos e comércio	Exploração, Refinação e Distribuição	CosanLtd
			Cosan
			Dommo
			OGX Petroleo
			Petrorio
			Petrobras BR
			Petrobras
			QGEP Part
			Pet Manguih
			Ultrapar
		Equipamentos e Serviços	LupatechS.A
			OSX Brasil

Fonte: Adaptado de Santos (2016).

O período analisado é de 2011 a 2017, que foi estabelecido em razão do Pronunciamento Técnico CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes ter se tornado obrigatório a partir de 2010; portanto os reflexos de sua adoção impactaram os exercícios seguintes. O objetivo deste Pronunciamento Técnico é estabelecer que sejam

aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados a provisões e a passivos e ativos contingentes, e que sejam divulgadas informações suficientes nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor.

3.3 Coleta e Tratamento dos Dados

No primeiro momento foi utilizada análise de conteúdo, que consiste em uma técnica de análise das comunicações, investigando o que foi observado pelo pesquisador, e por esta razão possui certo nível de subjetividade (SILVA; FOSSÁ, 2013; SOUSA et al., 2014). Para tanto, utilizou-se as notas explicativas disponibilizadas nos sites da B3, com o intuito de identificar as informações sobre provisões e passivos contingentes divulgadas pelas empresas estudadas, no período de 2011 a 2017.

O procedimento utilizado para a tabulação da análise de conteúdo foi semelhante ao de Leal et al. (2015), no qual atribuíu o valor 0 para os itens que não foram identificados nas notas explicativas, e valor 1 para os que foram divulgados pelas empresas. Posteriormente, verificou-se a proporção do item divulgado em relação ao total de métricas, conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2: Itens de divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais, conforme o CPC 25

Provisões Ambientais
O valor contábil no início e no fim do período
Provisões adicionais feitas no exercício, incluindo aumento nas provisões existentes
Valores utilizados (ou seja, incorridos e baixados contra a provisão) durante o exercício
Valores não utilizados e revertidos durante o exercício
Breve descrição da natureza da obrigação
Cronograma esperado para as saídas de benefícios econômicos
Indicação das incertezas sobre o valor ou o cronograma das saídas de benefícios econômicos
O valor de qualquer reembolso esperado, declarando o valor de qualquer ativo que tenha sido reconhecido por conta desse reembolso esperado.
Passivos Contingentes Ambientais
Uma breve descrição da natureza do passivo contingente
A estimativa de seu efeito financeiro quando praticável
O aumento durante o período no valor descontado a valor presente proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer mudança na taxa de desconto
Incertezas relacionadas ao valor ou momento de ocorrência de qualquer saída quando praticável
Possibilidade de qualquer reembolso quando praticável

Fonte: Leal et al., 2015.

De acordo com o CPC 25 (2009), cada informação deve ser divulgada pela empresa, exceto se algum item não for obrigatório para a mesma, se esse for o caso, a empresa deverá justificar o porquê de não se aplicar.

As demais variáveis, conforme apresentadas no Quadro 3, Valor de Mercado (VM), Retorno Sobre os Ativos (ROA), Endividamento (ENDIV) e Tamanho da Empresa (TAM), foram extraídas da base de dados da Economática, para verificar informações relativos ao desempenho econômico-financeiro das empresas.

Quadro 3: Variáveis da pesquisa

Var.	Tipo	Descrição	Cálculo	Efeito esperado	Referências
VM	D	Valor de Mercado	Log do valor de mercado das ações		
DIVULG	I	Divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25.	(0) para as empresas que não divulgaram, (1) para as que divulgaram; posteriormente, obtém-se o total de elementos e verifica-se a proporção do item divulgado em relação ao total de métricas.	+	Nelling e Webb (2009)
ROA	C	Retorno sobre os Ativos	Lucro Líquido/ Ativo Total	+	Fonteles (2012) ; Rufino e Machado (2015)
ENDIV	C	Endividamento	Exigível Total/PL	+	Stulz (1990); Durand (1959)
TAM	C	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do Ativo Total	+	Murcia e Santos (2009); Rufino e Monte (2012)
Legenda: Var. – Variáveis; D – Dependente; I – Independente; C – Controle; CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis; PL – Patrimônio Líquido.					

Fonte: Base de dados Economática®.

Para testar a hipótese de pesquisa foi utilizado o modelo de regressão linear múltipla com dados em painel correspondente ao período de 2011 a 2017. O modelo econométrico utilizado na estimação é mostrado a seguir na equação 1:

$$VM_{it} = \alpha + \beta_1 DIVULG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ENDIV_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

A variável dependente é Valor de Mercado (VM), a variável independente é a Divulgação de Provisões e Passivos Contingentes Ambientais de acordo com o CPC 25

(DIVULG), e as variáveis Retorno sobre o Ativo (ROA), o Endividamento (ENDIV), o Tamanho da Empresa (TAM) são as variáveis de controle.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente foi realizada uma análise descritiva dos dados para mostrar o comportamento e a relação entre as variáveis do estudo. Em seguida, os resultados do modelo de regressão com dados em painel (desbalanceado), empregado para avaliar as hipóteses de pesquisa e, assim aferir os reflexos da divulgação de provisões e de passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.

4.1 Análise descritiva dos dados

A Tabela 1 apresenta a análise descritiva com valores da média, desvio padrão, mediana e os valores máximo e mínimo das variáveis do estudo.

Tabela 1: Estatística Descritiva das variáveis

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
VM	251	14,735	3,6227	14,324	7,4205	26,0705
DIVULG	266	0,1512	0,1706	0,1538	0,0000	0,6154
ROA	261	2,1652	33,3062	0,0402	-6,6173	532,4280
ENDIV	262	2,7215	9,5461	1,6400	-32,6295	54,1192
TAM	261	21,2749	3,4084	21,6763	9,3330	27,5258

Nota: ROA: Retorno sobre os ativos; DIVULG: Divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25; VM: Valor de Mercado; ENDIV: Endividamento; TAM: Tamanho da Empresa.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2018.

Os resultados evidenciaram que as variáveis possuem uma grande variabilidade caracterizada por um desvio padrão maior em relação à média, especialmente para as variáveis ROA (33,2062) e ENDIV (9,5461); ao contrário das variáveis TAM (3,4084) e DIVULG (0,1706), as quais apresentaram as menores dispersões dos dados em relação às médias. Além disso, nota-se que as variáveis TAM (21,2749) e DIVULG (0,1512) possuem, respectivamente, a maior e a menor média.

Em relação a variável DIVULG, observa-se que em média as empresas divulgam apenas 15,12% das informações de provisões e passivos contingentes ambientais. Corroborando com o exposto, a pesquisa de Pinto et al. (2014) verificaram que a média de evidenciação de provisões e passivos contingentes em notas explicativas foi de 54,2%,

demonstrando assim, que as empresas não estão divulgando de maneira completa o exigido pelo CPC 25.

Na tabela 2 é apresentada a correlação entre as variáveis, calculado a partir do modelo paramétrico de Correlação de Pearson. De acordo com Figueiredo Filho e Silva Junior (2009), o coeficiente de correlação Pearson varia de -1 a 1, em que o sinal indica direção positiva ou negativa do relacionamento, e o valor sugere a força da relação entre as variáveis.

Tabela 2: Correlação entre as variáveis

	VM	DIVULG	ROA	ENDIV	TAM
VM	1,0000				
DIVULG	0,3991	1,0000			
ROA	-0,0359	-0,0573	1,0000		
ENDIV	0,1236	0,1108	0,0037	1,0000	
TAM	0,4673	0,2951	-0,0485	0,1064	1,0000

Fonte: Dados da Pesquisa, 2018.

Conforme a tabela 2 observa-se que as maiores relações positivas ocorreram entre as variáveis VM e TAM (0,4673), VM e DIVULG (0,3991) e DIVULG e TAM (0,2951), onde a medida que uma obtém crescimento, a outra também alcança, e ocorrendo o mesmo, quando uma decresce, a outra também decresce. Por outro lado, as correlações negativas ocorreram entre as variáveis ROA e VM (-0,0359) e TAM e ROA (-0,0485), indicando uma relação inversa entre as variáveis, onde a medida que uma aumenta a outra diminui.

Conforme o exposto, nota-se que o valor de mercado das empresas possui uma forte relação com o volume de divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais.

4.2 Análise dos Resultados Econométricos

Com o objetivo de testar a hipótese de pesquisa, utilizou-se o modelo de regressão múltipla com dados em painel com a estimação robusta, conforme Tabela 3. Tal procedimento é aconselhável na presença de heterocedasticidade e de autocorrelação serial dos resíduos (CAMERON; TRIVEDI, 2010).

Antes foi aplicado o teste de multicolinearidade, obtido a partir do Fator de Inflação da Variância (VIF) das variáveis DIVULG, TAM, ENDIV, ROA. Os resultados encontrados foram respectivamente, 1,13; 1,12; 1,02; 1,00; impetrando uma média de 1,07, que conforme Field (2009), para que o modelo não apresente multicolinearidade, os valores do VIF devem

estar todos abaixo de 10. Assim, como todas as variáveis demonstram ter VIF abaixo de 10, confirmou-se a não existência de multicolinearidade.

Em seguida, com a finalidade de estabelecer qual é o painel mais indicado para análise dos dados da pesquisa, foram realizados os testes de *Chow* e *Hausman*. As evidências obtidas, tanto no teste de *Chow* (Prob>F = 0.0000) quanto no teste de *Hausman* (Prob>Chi2 = 0.0000), apontaram que o modelo de efeitos fixos é preferível em relação ao de *pooled* e aleatório, respectivamente.

Aplicou-se também o teste de *Wooldridge* (Prob>F = 0.0000) e de *Wald* (Prob>chi2 = 0,000), para verificar simultaneamente, a autocorrelação e heterocedasticidade. Os resultados constatarem que existiam problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Para solucionar esses desses dois problemas realizou-se a partir do teste de Driscoll e Kraay (1998), que é fundamentado nos erros padrões dos coeficientes estimados por efeitos fixos, sendo esses, erros robustos à heterocedasticidade, com ligação temporal e espacial (MISSIO, 2012).

Tabela 3: Resultados da regressão com dados em painel de efeitos fixos robusta

Var. Explicativas	Coefficiente	Erro	t	p-valor
DIVULG	0,6478	0,9947	0,65	0,519
ROA	-0,0043	0,0013	-3,34	0,002
ENDIV	-0,0010	0,0010	-0,10	0,919
TAM	0,2275	0,1140	2,00	0,054
Constante	9,7962	1,6890	5,80	0,000
<i>Observações:</i>	250			
<i>Within R-squared</i>	0,0562			
<i>Teste F:</i>	69,58			

Equação: $VMit = \alpha + \beta_1 \text{DIVULG} \text{ it} + \beta_2 \text{ROA} \text{ it} + \beta_3 \text{ENDIV} \text{ it} + \beta_4 \text{TAM} \text{ it} + \varepsilon$

Nota: *p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01; Nota: ROA: Retorno sobre os ativos; DIVULG: Divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25; VM: Valor de Mercado; ENDIV: Endividamento; TAM: Tamanho da Empresa.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2018.

Considerando as evidências apresentadas na tabela 3, apenas as variáveis Retorno Sobre os Ativos (ROA) e Tamanho (TAM) apresentaram significância estatística, por outro lado, as variáveis Divulgação (DIVULG) e a Endividamento (ENDIV) não apresentaram estatísticas relevantes.

Tratando-se da variável ROA, observou-se que a mesma é estatisticamente significativa (p-valor = 0,002) ao nível de 1%, e com um coeficiente negativo (-0,0043),

sendo assim, pode-se afirmar que o retorno sobre os ativos possui uma relação indireta com a variável dependente (VM), ou seja, quanto maior o ROA menor será o Valor de Mercado.

Esse resultado contraria os estudos de Fonteles et al. (2012), Nogueira, Curi e Nuintin (2012) e Uyar e Kiliç (2012), os quais mencionam que o aumento da rentabilidade de uma empresa irá aumentar o patrimônio dos sócios, seja através do autofinanciamento com a integralização do capital, pelo pagamento dos dividendos por uma forma ou outra, o aumento na rentabilidade fará com que o mercado valorize melhor as ações da empresa. Lima, Lima e Neves Junior (2012) não identificaram significância estatística entre as variáveis ROA e o VM, por outro lado verificou-se correlação entre a variável dependente e suas variáveis explicativas somente quando realizou uma regressão por setor.

A variável TAM apresentou significância estatística ($p\text{-valor} = 0,054$), ao nível de 10% e coeficiente positivo (0,2275), sinalizando assim, que quanto maior o tamanho da empresa, maior será o seu valor de mercado. Tal resultado converge com o estudo de Cunha e Ribeiro (2007) os quais identificaram uma relação direta do tamanho da empresa com o seu valor de mercado. Não foram encontrados trabalhos em que houvesse uma relação negativa entre as variáveis TAM e VM.

A variável ENDIV não apresentou estatística significativa ($p\text{-valor} = 0,919$) em relação a variável dependente (VM) e o seu coeficiente foi negativo (-0,0010), confirmando que o endividamento da empresa não constitui um aspecto relevante para explicar o valor de mercado das empresas. Esse resultado diverge do estudo de Stulz (1990), que encontrou relação entre o endividamento e o crescimento do valor de mercado das organizações, na medida em que o primeiro reduz os custos de agência e amplia as oportunidades de investimento das empresas. Durand (1959) afirma existir uma determinada estrutura de capital ótima, maximizando a riqueza dos acionistas.

Em relação ao R-squared deu o valor de 0,056 demonstrando assim pouquíssima relação entre as variáveis analisadas e o Valor de Mercado das empresas analisadas nesta pesquisa.

Por fim, observou-se que a variável Divulgação (DIVULG) também não apresentou significância estatística ($p\text{-valor} = 0,519$) em nenhum dos níveis (1%, 5% e 10%), embora tenha apresentado um coeficiente positivo (0,6478), o que conduziria a uma relação direta com o Valor de Mercado. Por isso, rejeita-se a hipótese de pesquisa apresentada neste estudo:

H1: A divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais reflete positivamente no valor de mercado das empresas listadas na B3.

Embora o coeficiente apresentado sugira uma relação direta a ausência de significância, impede a afirmação que o volume de informações sobre provisão e passivo contingente implique em um aumento no valor de mercado da empresa, contrariando Bewley (1998), que encontrou uma relação positiva entre essas variáveis.

O resultado do presente estudo vai de encontro com o trabalho de Sousa et al. (2014), pois estes mencionam a possibilidade da existência de um conflito de interesses e expectativas de uma redução de ganhos por parte dos acionistas e investidores, melhor dizendo, uma relação indireta entre a divulgação de informações ambientais e o valor de mercado.

Entretanto, Pinto et al. (2014) ressaltam que os investidores não consideram como relevante para o processo de tomada de decisão de investimento nas companhias abertas analisadas a informação de evidenciação qualitativa e quantidade sobre provisão e passivo contingente ambientais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi analisar os reflexos da divulgação de provisões e de passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. A amostra da pesquisa corresponde às empresas que apresentaram dados suficientes para a construção das variáveis necessárias, classificadas com alto grau de potencial poluidor listadas na B3, de acordo com o Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente.

A partir da utilização do modelo de regressão com dados em painel de efeitos fixos robusta, verificou-se que as variáveis ROA e TAM são as únicas que possuem significância ao nível de 1% e 10%, respectivamente. Essas variáveis podem explicar os reflexos na divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.

Porém a hipótese de que a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais reflete positivamente no valor de mercado das empresas listadas na B3 foi rejeitada, mostrando que a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais não reflete o valor de mercado das empresas de alto impacto poluidor listadas na B3.

Uma explicação para o resultado encontrado refere-se ao fato de que possivelmente os investidores não consideram importantes as informações evidenciadas acerca de provisões e passivos contingentes ambientais para tomada de decisões de investimentos. Outro ponto a ser considerado trata-se da visão de curto prazo do acionista em reconhecer os efeitos da divulgação das provisões e passivos contingentes ambientais, embora relevante no mundo atual, é enxergada como custos implícitos com a sua realização.

Vale ressaltar que este estudo passou por algumas limitações, entre elas a não divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais de algumas empresas, observou-se também a fragilidade da métrica utilizada para compor a variável DIVULG, a qual verifica se a empresa divulga ou não divulga as provisões e os passivos contingentes ambientais, e os poucos estudos relacionados com os reflexos da divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais no valor de mercado das empresas.

Como sugestão de pesquisas futuras recomenda-se o uso de outras métricas e outras variáveis aplicadas a outros setores de atividades (pequeno e médio potencial poluidor) elencados no Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000.

REFERÊNCIAS

BALDOINO, E.; BORBA, J. A. Passivos contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 23, pp. 58-81, 2015.

BERTHELOT, S.; CORMIER, D.; MAGNAN, M. Environmental disclosure research: review and synthesis. **Journal of Accounting Literature**, v.22, n.1, pp.1-44, 2003.

BEUREN, I.M.; LONGARAY, A. A.; RAUPP, F. M.; SOUSA, M. A. B.; COLAUTO, R. D.; PORTON, R. A. B. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3 ed., São Paulo: Atlas, 2013.

BEWLEY, K. A. **The economic consequences of financial reporting standards**: the market valuation of environmental liabilities. 1998. Thesis (Doctor of Philosophy in Accounting). University of Waterloo, National Library of Canadá, Waterloo, Ontário, Canadá.

BOTELHO, T. **Responsabilidade social e ambiental**: reação do mercado de ações brasileiras. 2006. 78 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC – Rio de Janeiro.

BRAGA, C. **Contabilidade ambiental**: ferramenta para a gestão da sustentabilidade. São Paulo: Atlas, 2007

BRAGA, J.; SALOTTI, B. M.. Relação entre nível de disclosure ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. **Anais...** São Paulo: EAC/FEA/USP, 2008.

BRASIL. Lei nº 10.165, de 27 de dezembro de 2000. Altera a Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L10165.htm> Acesso em: 10 mar. 2018.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, pp. 237–333, 2001.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics: Methods and applications**. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

CAMPBELL, K.; SEFCIK, S. E.; SODERSTROM, N. S. Disclosure of Private Information and Reduction of Uncertainty: Environmental Liabilities in the Chemical Industry. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 21, n.1, pp. 349–378, 2003.

CESAR, J. F.; SILVA JR., A. A relação entre responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In: II ANPCONT – Os novos paradigmas das Ciências Contábeis, 2008. Salvador. **Anais...** ANPCont, 2008.

CINTRA, Y. C. **A integração da sustentabilidade às praticas de controle gerencial das empresas no Brasil**. 2011. 198 p. Tese (Doutorado em ciências) – Universidade de São Paulo, São Paulo/SP.

CLARKSON, P. M.; FANG, X. H.; LI, Y.; RICHARDSON, G. The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n. 5, p. 410-431, 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). CPC-25: Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56> >. Acesso em 20/02/2018

COSTA, R. S.; MARION, J. C. A Uniformidade na Evidenciação das Informações Ambientais. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 43, p. 20-33, jan./abr. 2007..

CUNHA, J. V. A., RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração – Eletrônica**, n.1, p. 1-23. 2007.

DALMORO, M.; VENTURINI, J. C.; PEREIRA, B. A. D. Marketing verde: responsabilidade social e ambiental integradas na envolvente de marketing. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v.11, n.30, pp.38-52, 2009.

DRISCOLL, J. C., KRAAY A. C. Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. **Review of Economics and Statistics** 80, 1998.

DURAND, David. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment. **The American Economic Review**, v. 49, n. 4, p. 639-655, 1959.

FARIAS, K. T. R. **A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas**. 2008. 189 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Administração Economia e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto.

FERNANDES, S. M. Fatores que influenciam o Disclosure Ambiental: Um estudo nas Empresas Brasileiras no Período de 2006 a 2010. **Revista Ambiente Contábil**, Natal/RN, v. 5, n. 2, p 250-267, jul./dez. 2013.

FIELD, A. **Descobrimdo a Estatística Usando o SPSS**. 2 ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FIGUEIREDO FILHO, D. B., SILVA JUNIOR, J.A. Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson (r). **Revista E-Xacta (online)**, v. 18, n. 1, 2009.

FONTELES, I. V.; NASCIMENTO, C. P. S.; PONTE, V. M. R.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Determinantes da evidenciação de provisões e contingências por companhias listadas na BM&FBOVESPA. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2012.

GRAY, R.; BEBBINGTON, J. **Accounting for the environmental**, 2 ed., Londres: Sage, 2001.

HASSEL, L. G.; NILSSON, H.; NYQUIST, S. The value relevance of environmental performance. **European Accounting Review**, v. 14, n. 1, pp. 41-61, 2005.

IATRIDIS, G. E. Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. **Emerging Markets Review**, 14(1), pp. 55-75, 2013.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; KANITZ, S. C. **Contabilidade Introdutória**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. FIPECAFI. 2º Ed. São Paulo, Editora Atlas, 2013.

LEAL, P. H.; COSTA, B. M. N.; OLIVEIRA, M. C.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais sob a ótica institucional. In: CONGRESSO ANPCONT, IX – Curitiba. **Anais...**, Curitiba, 2015.

LIMA, R. R.; LIMA, T. R. NEVES JUNIOR, I. J. Valor da Empresa e sua Relação com a estrutura de capital, rentabilidade: um estudo empírico das 1000 empresas melhores listadas na Revista Exame. In.: Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica, 8, 2011, Resende – RJ. **Anais...** Resende, SEGeT, 2011.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. A Relação entre investimentos sociais e desempenho financeiro. In: Congresso Brasileiro de Custos, XIV – Curitiba. **Anais...** Curitiba: ABC, 2008, CD ROM.

MISSIO, F. J. Câmbio Real e Crescimento: Novas Evidências Empíricas. In: Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira Keynesiana, 5, 2012, São Paulo. **Anais...** Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira Keynesiana, 2012.

MURCIA, F.; ROVER, S.; LIMA, I.; FÁVERO, L. P. L.; LIMA, G. A. S. F. Disclosure Verde' nas Demonstrações Contábeis: Características da Informação Ambiental e Possíveis Explicações para a Divulgação Voluntária. **Revista UnB Contábil**, v. 11 n.1-2, pp., 260-278, 2008.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

MURCIA, F. D.; SOUZA, F. C.; DILL, R. P.; COSTA JUNIOR, N. C. A. Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. **Revista de Economia e Administração**, v. 10, n. 2, p. 196-218, 2011

NELLING, E.; WEBB, E. Corporate Social Responsibility and financial performance: the virtuous circle revisited. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 32, n. 2, p. 197-209, 2009.

NOGUEIRA, L. R.T., CURI, M. A., NUINTIN, A. A. Relação da rentabilidade e da liquidez com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto: estudo do setor de energia elétrica. **Revista de Administração da UEG**. v. 8, n. 2, 2012.

NOSSA, V. **Disclosure ambiental**: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. 2002. 246 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo.

OLIVEIRA, A. F.; BENETTI, J. E.; VARELA, P. S. Disclosure das provisões e dos passivos e ativos contingentes: um estudo em empresas listadas na BM&FBovespa. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (ANPCONT), 5, 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: Anpcont, 2011.

OLIVEIRA, A. F.; MACHADO, D. G.; BEUREN, I. M. Evidenciação Ambiental de Empresas de Setores Potencialmente Poluidores Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Revista de Gestão Social e Ambiental – RGSA**, São Paulo, v. 6, n.1, pp. 20-37, 2012.

PINTO, A. F.; AVELAR, B.; FONSECA, K. B. C.; SILVA, M. B. A.; COSTA, P. S. Value Relevance da Evidenciação de Provisões e Passivos Contingentes. **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, p. 54-65, set./dez., 2014.

QUEIROZ, L. M.; GUIMARÃES, A. L. A.; MENDES, D.; BORGES, L. F. M. Evidenciação Ambiental: Uma Análise Qualitativa e Quantitativa do Disclosure das Informações Ambientais nas Empresas de Mineração no Período de 2006 a 2009. In: Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 4, 2011, Florianópolis/SC. **Anais...** Florianópolis/SC: UFSC, 2011.

RIBEIRO, M. S.; GASPARINO, M. F. Evidenciação Ambiental: Comparação entre Empresas do Setor de Papel e Celulose dos Estados Unidos e Brasil. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 6, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

ROSA, F. S.; ENSSLIN S. R.; ENSSLIN, L.; LUNKES, R. J. Gestão da Evidenciação Ambiental: Um Estudo sobre as Potencialidades e Oportunidades do Tema. **Revista Engenharia Sanitária e Ambiental**, v. 16, n. 1, p. 157-166, jan./mar. 2011.

ROVER, S.; BORBA, J. A. A evidenciação das informações ambientais nas Demonstrações Contábeis das empresas que atuam no Brasil e que negociam ADR's na Bolsa de Valores dos Estados Unidos: uma análise das DFP's (CVM) e do relatório 20-F (SEC). In: Congresso USP de iniciação científica em contabilidade, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

ROVER, S.; BORBA, J. A.; MURCIA, F. D. Características do *Disclosure* Ambiental em Empresas Brasileiras Potencialmente Poluidoras: Análise das Demonstrações Financeiras e dos Relatórios de Sustentabilidade do Período de 2005 a 2007. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 7, n. 1, p. 23-36, jan./jun. 2009

ROVER, S.; MURCIA, F. D.; BORBA, J. A.; VICENTE, E. F. R. Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das

empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 3, art. 4, p. 53-72, 2008.

RUFINO, M. A.; MACHADO, M. R. Fatores Determinantes da Divulgação de Informações Voluntária Social: Evidências Empíricas no Brasil. **REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 9, n. 4, p. 380-396, out./dez. 2015.

RUFINO, M. A.; MONTE, P. A. Fatores que Explicam a Divulgação Voluntária das 100 Empresas com Ações Mais Negociadas na BM&FBOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 9, n. 3, 2014.

SANTOS, Livia Maria da Silva. **Fatores explicativos da evidenciação de informações ambientais das empresas potencialmente poluidoras listadas na BM&FBOVESPA**. 2016. 89 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal da Paraíba, 2016.

SANTOS, L. M. S.; ARAÚJO, R. A. M.; LEITE FILHO, P. A. M. Divulgação voluntária e o valor de mercado: um estudo nas empresas brasileiras de construção civil listadas na BM&FBovespa. In: X Congresso Anpcont, 2016, Ribeirão Preto – SP. **Anais...** Ribeirão Preto, Anpcont, 2016

SILVA, Andressa Hennig; FOSSÁ, Maria Ivete Trevisan. Análise de conteúdo: exemplo de aplicação da técnica. In: ENCONTRO DE ENSINO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE, 4, 2013, Distrito Federal. **Anais....** Brasília: ANPAD, 2013.

SOUZA, M. A.; RÁSIA, K. A.; JACQUES, F. V. S. Evidenciação de informações ambientais pelas empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial – Ise. **Rev. Cont. e Controladoria**, v. 2, n. 1, p. 75-139, 2010.

SOUSA, C. B.; SILVA, A. F.; RIBEIRO, M. S.; WEFFORT, E. F. J. Valor de Mercado e *Disclosure* Voluntário: Estudo Empírico em Companhias Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6 n. 2, pp 94-115, 2014.

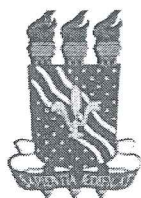
STULZ, R. M. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. **Journal of Financial Economics**, 26, pp. 3-27, 1990.

SUAVE, R.; CODESSO, M. M.; PINTO, H. M.; VICENTE, E. F. R.; LUNKES, R. J. Divulgação de passivos contingentes nas empresas mais líquidas da BM&FBOVESPA. **Revista da UNIFEFE**, v. 1, n. 11, pp. 1-17, 2013.

TINOCO, J. E.; KRAEMER, E. P. **Contabilidade e gestão ambiental**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

UYAR, A., KILIÇ, M. Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. **Journal of Intellectual Capital**, n.13 v. 3, 2012.

VERRECCHIA, R. **Essays on disclosure**. Journal of Accounting and Economics, 32, pp. 97-180, 2001.



FORMULÁRIO IX

DECLARAÇÃO DE AUTENTICIDADE

Por este termo, eu, abaixo assinado, assumo a responsabilidade de autoria do conteúdo do referido Trabalho de Conclusão de Curso, intitulado Reflexos da Divulgação de Provisões e Passivos Contingentes ambientais no Valor de Mercado das Empresas de Alto Potencial Poluidor Listadas na B3.

estando ciente das sanções legais previstas referentes ao plágio. Portanto, ficam a Instituição, o orientador e os demais membros da banca examinadora isentos de qualquer ação negligente da minha parte, pela veracidade e originalidade desta obra.

Autor(a): Ednaldo Batista do Nascimento Júnior

AUTORIZAÇÃO PARA DEPÓSITO DA MONOGRAFIA

Eu, Professor Risabene Alves de Macena Araújo, autorizo o depósito da monografia do aluno Ednaldo Batista do Nascimento Júnior, matrícula 11123445. A apresentação do trabalho irá ocorrer no semestre 2017.2 com data a ser divulgada pela Comissão do TCC do curso de Ciências Contábeis.

João Pessoa, 18 de Junho de 2018

Professor(a): Risabene Alves de Macena Araújo